



MERCADOS

Los buenos rendimientos caracterizaron a la mayor parte de los mercados en el inicio del año de la rata, alentados por la firma de la Fase 1 del acuerdo entre EE. UU. y China, que disminuyó preocupaciones por la Guerra Comercial. Sin embargo, la escalada del CORONAVIRUS provocó un aumento de la aversión al riesgo y, aunque es temprano para tener claridad de su evolución, los inversores permanecerán cautelosos a su contención y el gran cuestionamiento será el real impacto en la actividad económica global.

En el horóscopo chino, este 2020 será año de la Rata de Metal Yang que se inicia el 25 de enero 2020 y que terminará el 11 de febrero 2021. Es el fin de un ciclo, el fin de la rotación de los 12 signos. Comienza un nuevo período caracterizado por el optimismo, consolidación y cambios radicales. Según la creencia oriental, será un año donde deberá hacerse un análisis de lo que ha pasado en los últimos 11 años y de adaptarse al cambio que se avecina; lo positivo de esto, es que la Rata es el animal con más capacidad de adaptación, de supervivencia e intuición del Zodiaco.

Justamente el primer mes de este año se ha mostrado bastante noticioso y con una seguidilla de eventos focalizados en Estados Unidos y China. Los buenos rendimientos fueron la tónica en la mayor parte de los mercados a nivel global en el inicio del año de la rata, alentados por la firma de la Fase 1 del acuerdo entre EE. UU. y China, que disminuyó las preocupaciones por la Guerra Comercial y que opacó las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos e Irán, luego del asesinato del general iraní Qasem Soleimani, lo que, si bien en un primer momento hizo cuestionarse el regreso de volatilidades a los mercados financieros, su impacto se diluyó en pocas semanas.

Sin embargo, la escalada del CORONAVIRUS provocó un aumento de la aversión al riesgo, lo que se vio reflejado en la última semana del mes, periodo en el cual los índices bursátiles globales estuvieron cerca de mostrar la peor semana en 6 meses como consecuencia de la incertidumbre que genera esta condición. Si bien todavía las cifras de fallecidos se mantienen por debajo del SARS (síndrome respiratorio agudo grave) que afectó al mundo en el 2003, el virus actual se propaga con mayor velocidad, pero presentando una menor tasa de mortalidad. Si bien aún es temprano para tener claridad de su evolución, los inversores permanecerán cautelosos a menos que se contenga el virus y el gran cuestionamiento será el real impacto en el crecimiento chino, consumo, demanda y, por supuesto, en

la actividad económica global.

Si se revisan los datos económicos conocidos durante el mes, el PIB de EE.UU. creció un 2,1% interanual en el 4to trimestre, con lo cual el 2019 terminó con un crecimiento del 2,3%. Si bien el consumo dio soporte, la caída en la inversión y las consecuencias de la guerra comercial desaceleraron el crecimiento.

Los índices de manufacturas observados podrían empezar a mostrar una posible tendencia alcista cíclica después de una desaceleración de dos años. La política monetaria sigue expansiva y es muy probable que se mantenga así al menos hasta las elecciones de Estados Unidos en noviembre próximo.

En Europa y luego de ratificarse la salida definitiva del Reino Unido de la Unión Europea, se dieron a conocer los datos de confianza de IFO en Alemania, los que se ubicaron en 95,9 pts. y las expectativas anotaron 92,9 pts., las que estuvieron bajo lo esperado y al mes anterior. La tasa de desempleo de enero se mantiene en un 5% y en la Euro Zona, cae a 7,4% a diciembre. En la Euro Zona el PIB del cuarto trimestre aumenta un 1% interanual, perdiendo fuerza con respecto al crecimiento del 3er trimestre (1.2%) como consecuencia de la inesperada contracción del PIB en Francia e Italia.

En Asia emergente se conocieron pocos datos económicos debido a los festivos al año nuevo chino. En este país el indicador PMI manufacturero de enero llegó a niveles de 50 pts. en línea con las expectativas y el de servicio llegó a 54.1 pts. superando las expectativas.

Después de un sólido comienzo del año para los mercados accionarios a nivel mundial, nuevas tensiones geopolíticas entre Estados Unidos e Irán y el brote del Corona Virus, se tradujo en un enero terminando en terreno negativo para los mercados accionarios latinoamericanos.

Brasil estuvo entre los mercados con peor desempeño,

explicado principalmente por una fuerte depreciación de su moneda (6,4%), traduciéndose en pérdidas de 7,5% durante el mes en USD. Por el lado macroeconómico, las publicaciones han sido más débiles de lo esperado por el mercado, tanto por el lado de la producción industrial como las ventas de comercio. No obstante, el mercado laboral comienza a mostrar dinámicas sólidas con el desempleo llegando a 11,5%, el nivel más bajo desde 2016. Nos mantenemos optimistas con el caso de inversión brasilero, priorizando tesis beneficiadas de un ciclo de crédito positivo, que debiese darle soporte a la economía mientras gana tracción y los salarios reales se convierten en un driver para el consumo.

Chile lideró las pérdidas de la región, con una depreciación de su moneda de 6% explicada por la debilidad en el cobre y falta de intervención por parte del Banco Central. Pese a que a priori las valorizaciones podrían tornarse atractivas, 13,9x P/U forward versus 15,5x promedio de los últimos 10 años, en el actual contexto nos parecen justas debido a que la incertidumbre tanto local e internacional y no parece ser una ganga desde la perspectiva de Latinoamérica. Adicionalmente, seguimos viendo algo de optimismo en las proyecciones de ganancias (especialmente en Retail y Materias Primas), aunque en una cuantía inferior a los meses previos. En el margen, el inicio de la temporada de resultados ha entregado ciertas señales al mercado, por una parte, el fuerte impacto de las protestas sociales en los resultados corporativos de las compañías con exposición a Chile, aunque en contraposición un guidance de mayor optimismo respecto de lo observado el último trimestre de 2019.

En este contexto, seguimos privilegiando una estrategia conservadora con foco en la selectividad de compañías con menor exposición al ciclo local, valorizaciones atractivas y momentum de resultados corporativos.

En la vereda opuesta, el único mercado con cierre positivo fue México, siendo parcialmente ayudado por su moneda, que alcanzó una apreciación del 0,4% durante el mes. Aunque esperada, la ratificación del tratado de libre comercio USMCA, se convirtió en un driver importante al remover una capa adicional de incertidumbre para la economía. Adicionalmente, el mercado laboral también continúa presentando cifras saludables, con un aumento en la participación y el menor nivel de desempleo desde 2005. En este contexto, las ventas de comercio estuvieron por sobre las expectativas de mercado, creciendo 1.7% durante noviembre. Creemos que el sector consumo debiese continuar como el gran soporte de la economía mexicana toda vez que las inversiones, aun con un mejor sentimiento

hacia la nueva administración y menor incertidumbre gracias a la ratificación del USMCA, debiesen tomar más tiempo en recuperarse a medida que se licitan proyectos y se obtienen permisos para comenzar la ejecución.

En Argentina, el gobierno de Alberto Fernández ha definido sus prioridades, entre las que se encuentra la reestructuración de la deuda, redistribución del ingreso de tal forma de impulsar el consumo y la reducción de la inflación. Por ahora Argentina sigue pagando bonos internacionales en medio de la reestructuración de la deuda soberana, mientras que se ha enviado una ley al congreso que incluye un programa macro con condiciones monetarias y fiscales que permitan la reestructuración de forma sustentable. Mantenemos nuestra visión cautelosa en Argentina, dada las expectativas de una caída de 1.6% en GDP, una inflación sobre 40% y caída de utilidades corporativas esperadas de 25%, lo que no entrega espacio para el alza a las valorizaciones. Seguimos monitoreando la reestructuración de la deuda a la espera de tener mayor visibilidad para conocer el impacto que tendrá en la economía.

Al igual que en las otras clases de activos, el 2020 empezó con gran ímpetu en los fondos de renta fija latinoamericana. La demanda se vio impulsada por perspectivas nuevas bajas de tasa por parte de la FED, al menos dos durante el año, con el fin de estimular la economía americana. Lo cual ha motivado una amplia caída en el bono del tesoro de 10 años de los EE.UU. de aproximadamente 40 pb.

Esto motivó el atractivo de la Región, dada la búsqueda de retorno de los inversionistas, tanto así que el mercado absorbió, sin problemas, más de USD 20 mil millones de nueva deuda corporativa durante enero.

La demanda por activos de renta fija apenas se vio amagada por eventos como la ratificación del BREXIT, el "impeachment" del presidente de los EE.UU. o el surgimiento del Coronavirus en China, aunque este último aún es un evento en desarrollo que se debe seguir monitoreando, dada su capacidad de interrumpir el comercio mundial.

Enero fue un mes bastante tranquilo para el mercado de renta fija local que ha continuado mostrando caídas en las tasas de gobierno en UF en la parte corta de la curva y estabilidad en la parte más larga, producto de una mayor expectativa de inflación para los meses venideros. Expectativas que eran muy bajas y que se fueron ajustando durante el mes para alinearse en torno a 3%, que es el objetivo del Banco Central. Esto también lo podemos ver en

las compensaciones inflacionarias, principalmente en la parte más corta de la curva (en torno a 2 años) que pasó de 2,30 a 2,85 aproximadamente. Además, los spread corporativos y bancarios continúan ajustándose a la baja principalmente aquellos de mejor calidad crediticia ante un escenario local algo más tranquilo respecto a los meses previos.

En términos fundamentales aún se mantiene la incertidumbre respecto a temas relevantes que se irán desarrollando en el transcurso del año 2020 principalmente lo que tiene relación con la creación de una nueva

constitución.

© Copyright 2020 Zurich. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción.

Este material fue preparado por personal de Zurich, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar algún valor, acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ella sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones y valorizaciones contenidas en este material, son para la o las fecha(s) indicada(s), y pueden ser sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación.

Los comentarios, proyecciones y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan.

Las opiniones presentadas en este material no constituyen consejos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales de cada interesado, quien para sus decisiones debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo, objetivos de inversión e ingresos disponibles, entre otras consideraciones.

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido es de propiedad de Zurich, y no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin mencionar su fuente.